

Kinerja Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Stock-Split di Bursa Efek Indonesia

H. Isnurhadi, MBA, Ph.D*

Abstract

This research is an even study that was conducted by analyzing the performance of stocks 5 days before and after stock's split. The objective of this research is to investigate and analyze the change of the stocks' performance after being split. In this case, the stock's performance is measured in term of stock price, stock return, and stock trading volume. To analyze the change in performance of stock split, signaling theory is used where stock split is deemed as a signal to investors that the company has a good prospect in the future.

The sample comprises of companies listed at the Indonesian Exchange that experienced stock split during a period of 2006 to 2008. Sample is selected using purposive sampling. 37 companies' stocks are selected conforming to the criteria. Using paired t-test, the data was analyzed to test whether any significant difference in performance before and after stock split.

This research found that there is a significant difference in stock performance before and after stock split. There is a significant price change before and after stock split. The trading volume before the split is also significantly different from after the split with the p-value of 0.006. Finally, in term of stock return there is a significant difference between returns 5 days before split and returns 5 days after split with the p-value of 0.024. In short, the hypotheses that there are significant performances differences in term of stock price, stock return and stock trading volume are supported.

Keyword : *Stock performance, stock price, stock return and stock trading volume*

PENDAHULUAN

Salah satu sumber dana bagi perusahaan di dalam melakukan ekspansi usaha dengan cara yang relatif mudah dan murah adalah pasar modal (Ang, 1997). Investor yang mempunyai dana lebih menggunakan sarana pasar modal untuk menyalurkan dana ke perusahaan-perusahaan yang membutuhkannya. Menurut (Broude, 1997) ada dua alasan mengapa perusahaan melakukan go publik, pertama, pemilik lama (*founders*) ingin melakukan diversifikasi portofolio dan yang kedua perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek investasi mereka. Dana-dana hasil penjualan saham selain digunakan untuk ekspansi/ perluasan dapat dipergunakan untuk pelunasan hutang jangka pendek atau jangka panjang.

Informasi yang dapat diperoleh investor dari pasar modal berupa informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang menarik bagi investor adalah pengumuman *stock split*. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham (*price effect*), volume perdagangan (*volume trading*), *return* saham, volatilitas harga saham dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Stock split (pemecahan saham) merupakan salah satu alternatif yang dijalankan suatu perusahaan, dimana secara sederhana pemecahan saham berarti membagi lembar

saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah pemecahan adalah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelumnya. Langkah ini dimaksudkan untuk membuat perdagangan saham suatu perusahaan menjadi lebih aktif karena harga saham tersebut mengalami penurunan.

Penelitian-penelitian tentang *stock split* menunjukkan hasil yang beragam. Secara teoritis dan empiris, adanya pengumuman *stock split* menyebabkan harga saham bereaksi secara positif maupun negatif. Pengaruh ini menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja saham tersebut menjadi indikator para investor untuk berinvestasi. Apabila pasar bereaksi positif maka investor akan memburu saham tersebut dan apabila negatif maka pasar akan memberikan signal yang kurang baik atas saham tersebut.

Selanjutnya pada tulisan ini akan dikaji apakah terjadi perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock split*?

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. mengkaji apakah terjadi perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*
2. mengkaji apakah terjadi perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.
3. mengkaji apakah terjadi perbedaan return saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja saham perlu dianalisis mengetahui apakah saham yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi dan dapat diketahui saham mana yang memiliki kinerja lebih baik (Marwata, 2001). Beberapa teori yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham di antaranya adalah *signaling theory* dan *trading range theory*.

Signalling atau dikenal juga dengan hipotesis *information asymetry* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Signalling hypothesis* melibatkan pengurangan terhadap informasi asimetri antara manajer dan investor. Selanjutnya, *Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Namun jika harga saham dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan para investor untuk membeli saham, sehingga menimbulkan efek seolah-olah harga saham sulit untuk meningkat lagi. Menurut *Trading range Theory* harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham untuk diperdagangkan.

Stock Split

Stock split adalah metode yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar atau menurunkan jumlah saham yang beredar (Marwata, 2001). Aktivitas tersebut dilakukan untuk menurunkan harga saham yang dinilai oleh perusahaan terlalu mahal, yang menyebabkan hanya investor yang mempunyai dana besar saja yang mampu membelinya. *Stock split* dibagi menjadi dua yaitu *Stock Split-up*, dan *Reverse Stock Split*.

Stock split bermanfaat untuk menurunkan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih mudah untuk diperdagangkan dan mengubah investor *add lot* menjadi investor *round*

lot. Add lot merupakan kondisi yang menunjukkan investor membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). Dengan demikian berdasarkan konsep ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Selanjutnya stock split juga meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi, Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan menjadi likuid dan Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek yang bagus

Return Saham

Return saham biasanya disebut pendapatan saham dan didefinisikan sebagai perubahan nilai antara periode t-1 dengan periode t . Untuk mengukur pendapatan saham selama periode tertentu digunakan persamaan sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = Hasil pengembalian aktual (yang diharapkan) saat t menunjuk periode waktu tertentu di masa lalu (yang akan datang)

P_t = Harga saham pada saat t

P_{t-1} = Harga saham pada waktu (t -1)

Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. (Abdul dan Nasuhi, 2000)

$$\text{Total Volume Activity} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Yang beredar}}$$

Penelitian Terdahulu

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Penulis	Variabel	Hasil Temuan
Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return saham di Bursa Efek Indonesia	Wang Sutrisno, Fransica Yuniarti, Soffy Susilowati (Tahun 2000)	Spread, harga saham, Volume penjualan, dan Resiko	Aktivitas split mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase spread, tetapi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap varian saham dan abnormal return baik ditinjau secara individual maupun secara portofolio

Analisis Pengaruh Pengumuman Pemecahan Saham (Stock split) Terhadap harga, Volume Perdagangan, Dan Likuiditas Saham yang diukur dengan Bid-Ask Spread Pada Beberapa Perusahaan Go Public di Jakarta.	Wiwid Widayanto (2003)	Peristiwa stock split mempunyai hubungan dengan harga, return dan likuiditas saham. Pemecahan saham mempunyai tingkat signifikan terhadap semua variabel	Bahwa pengumuman stock split menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap harga, volume, dan likuiditas yang diukur dengan bid-ask spread.
Pendapatan dan Stock Split	Paul Asquith, Paul Healy dan Krishna Palepu (Tahun 2009)	Stock split dan Pendapatan	Ada peningkatan pendapatan signifikan selama 4 tahun sebelum pengumuman. Peningkatan ini tampaknya bersifat permanen karena perubahan setelah pengumuman tidak signifikan atau positif hingga 5 tahun berikutnya

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah; penelitian terdahulu umumnya difokuskan pada penilaian terhadap kinerja perusahaan, perhitungan *Spread*, *Price Earning Rasio*, pengaruh-pengaruh dari stock split serta faktor –faktor yang mempengaruhi saham itu sendiri akibat dari kebijakan pemerintah dan instrumen-instrumen keuangan. Sedangkan penelitian ini, terfokus pada kinerja saham individu saat melakukan *stock split*, baik ditinjau dari *signalling theory*, *trading range theory* dengan menggunakan variabel harga saham, volume perdagangan dan *return saham*.

Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam meneliti dan mengkaji kinerja saham individu yang melaksanakan *stock split*, maka terdapat beberapa faktor yang perlu dilakukan penelitian dan penjelesaian tentang pola yang terjadi dari perkembangan harga, *return* saham dan volume perdagangan. Kinerja saham, dalam hal ini harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan diukur sebelum dilaksanakan *stock split* dan setelah dilakukan stock split. Pengukuran menggunakan *window period* lima hari sebelum dan lima hari sesudah dari masing-masing variabel harga, return, dan volume. Dari jumlah emiten yang melaksanakan stock split hanya 36 emiten yang digunakan dalam analisis ini.

Hipotesis

- H1 : Ada perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah stock split.
- H2 : Ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split
- H3 : Ada perbedaan yang signifikan pada return saham sebelum dan sesudah stock split

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada periode 2006-2008 dengan pertimbangan kondisi ekonomi masih stabil. Aksi perusahaan yang melaksanakan *stock split* merupakan bagian dari peristiwa biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang melakukan stock split dalam kurun waktu (*event studies*) 5 hari.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia yang sudah tersedia. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh langsung dari PT. Valbury Sekuritas cabang Palembang.

Metode pengumpulan data dalam penyusunan tulisan ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang akan diteliti. Selain itu dilakukan studi literatur-literatur yang berhubungan dengan penelitian

Teknik dan Kriteria Sampel

Kriteria saham di Bursa Efek Indonesia yang dipilih antara lain:

- Perusahaan yang melakukan *stock split* dalam kurun waktu 2006-2008 dan memiliki laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan.
- Perusahaan yang melakukan *stock split* minimal telah melakukan *Initial Public Offering* dalam jangka waktu tiga tahun sebelumnya
- Perusahaan-perusahaan yang tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *right issue*, bonus *share* dan pengumuman perusahaan lainnya.
- Kondisi saham perusahaan tidak boleh dalam keadaan tidur (tidak likuid atau tidak terjadi transaksi perdagangan).

Berdasarkan kriteria di atas maka pada penelitian ini diperoleh 36 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut

Definisi dan Pengukuran Variabel

Untuk lebih jelasnya maka variabel penelitian dirangkum dalam Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
1	Kinerja Saham	Peristiwa perubahan naik turunnya saham (likuiditas saham tersebut)	Harga saham Volume Perdagangan Return Saham	Rasio
2	Harga Saham	Market value yaitu harga yang terbentuk dipasar saham	Harga saham i pada tanggal to setelah penetapan (closing price) selama periode tertentu	Rasio

3	Volume Perdagangan	Suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar	Jumlah Saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.	Rasio
4	Return Saham	Pendapatan saham dan didefinisikan Sebagai perubahan nilai antara periode t -1 dengan periode t.	Harga saham pada saat t dikurangi harga saham pada waktu t – 1 dibandingkan dengan harga saham pada waktu (t-1).	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Pengujian ini bertujuan untuk melihat profil dari komponen kinerja saham masing-masing untuk periode 2006-2008. Kinerja saham diukur dengan harga saham, volume perdagangan, dan return saham atau sering di indikasikan dengan tingkat likuiditas saham.

Uji Statistik

Pengujian statistik yang dilakukan adalah dengan uji beda. Uji beda ini untuk membandingkan kinerja saham perusahaan antara sebelum dan sesudah split. Hipotesis pertama akan diuji dengan uji t berpasangan (*paired t-test*) untuk melihat signifikansi perbedaan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah *stock split*.

Berarti return saham sebelum stock split berbeda secara signifikan dengan return saham sesudah stock split. Jika signifikan $t < \alpha = 5\%$ maka: terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, volume perdagangan, return saham sebelum dan sesudah *stock split*. Jika signifikan $t \text{ hitung} > \alpha = 5\%$, maka: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, volume perdagangan dan return saham sebelum dan sesudah stock split.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pembahasan ini dilihat beberapa tahapan yaitu pertama mengenai harga saham, kedua mengenai volume perdagangan saham dan ketiga mengenai return saham. Harga rata-rata saham di bawah ini menggambarkan kondisi saham perusahaan yang diteliti berdasarkan window periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa stock split. Fluktuasi rata-rata saham disajikan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Rata-rata Harga Saham

No	Emiten	HARGA SAHAM		
		Rata2 Harga sbllm split	Rata2 Harga Sdh split	% Perubahan
1	AKRA	494	515	4.1
2	PGAS	2430	2455	1
3	ANTM	2706	2675	-1.2

4	APOL	759	712	-6.6
5	BBCA	3395	3590	5.4
6	BBLD	734	758	3.2
7	BMTR	1065	1206	12
8	BRNA	594	566	-4.9
9	CPIN	858	750	-14
10	CTBN	30000	30000	0
11	DAVO	247	244	-1.2
12	DOID	934	774	-21
13	DPNS	523	419	-25
14	EKAD	175	170	-2.9
15	HADE	404	390	-3.6
16	HITS	795	832	4.4
17	ICON	870	435	-100
18	INCO	9840	9390	-4.8
19	INCO-1	9840	9390	-4.8
20	JPRS	406	410	1
21	JRPT	638	580	-10
22	LPKR	347	364	4.7
23	LPKR-1	736	732	-0.5
24	MIRA	902	800	-13
25	PANR	563	346	-63
26	PANS	649	650	0.2
27	PANS-1	655	668	1.9
28	PJAA	992	966	-2.7
29	PLIN	3536	1096	-223
30	PWON	576	511	-13
31	SIIP	457.5	410	-12
32	SMGR	5288	5070	-4.3
33	SOBI	755	724	-4.3
34	TINS	3109	2530	-23
35	TMAS	925	928	0.3
36	TSPC	749	782	4.2

Sumber: jsx.co.id, data diolah kembali

Berdasarkan 36 emiten yang diteliti, ternyata rata-rata harga saham baik sebelum dan sesudah mengalami perubahan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa dampak stock split mempunyai pengaruh terhadap harga, walaupun ada sebagian saham yang mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh faktor-faktor intern saham itu sendiri, atau pengaruh pasar yang sedang mengalami penurunan. Dari ke-36 saham yang beredar, sebanyak 22 saham mengalami kenaikan dan 13 saham mengalami penurunan dan 1 saham perusahaan mengalami stagnan. Berdasarkan gambaran penjelasan diatas, para investor menanggapi peristiwa stock split sebagai suatu peristiwa penting guna mengetahui apakah ada efek terhadap portofolio mereka.

Pembahasan kedua mengamati pergerakan return saham, seperti yang tampak pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Rata-rata Return Saham

Emiten	RETURN SAHAM		
	Rata2 Return Sblm split	Rata2 Return Ssdh split	% tase Perubahan
AKRA	494	515	21
PGAS	2430	2443	13
ANTM	2706	2675	-31
APOL	759	712	-47
BBCA	3395	3590	195
BBLD	734	758	24
BMTR	1065	1206	141
BRNA	594	566	-28
CPIN	858	750	-108
CTBN	30000	30000	0
DAVO	247	244	-3
DOID	934	774	-160
DPNS	523	419	-104
EKAD	175	170	-5
HADE	404	390	-14
HITS	795	840	45
ICON	870	435	-435
INCO	9840	9390	-450
INCO-1	9840	9390	-450
JPRS	406	410	4
JRPT	638	580	-58
LPKR	347	364	17
LPKR-1	736	732	-4
MIRA	902	800	-102
PANR	563	346	-217
PANS	649	650	1
PANS-1	655	668	13
PJAA	992	966	-26
PLIN	3536	1096	-2440
PWON	576	511	-65

SIIP	457	410	-47
SMGR	5288	5070	-218
SOBI	755	724	-31
TINS	3109	2530	-579
TMAS	925	928	3
TSPC	749	782	33

Sumber: www.jsx.co.id, data diolah kembali

Berdasarkan Tabel 4, rata-rata return saham sebelum stock split mengalami perubahan dan mengidentifikasi bahwa pasar/market memberikan sinyalemen yang beraneka ragam terhadap rencana stock split ini dapat dilihat ada beberapa saham yang mengalami penurunan. Begitu juga rata-rata sesudah stock split, ini memberikan gambaran bahwa kinerja return saham berfluktuasi, tergantung moment/ kejadian dan indikator lain yang mempengaruhi saham tersebut.

Pembahasan ketiga mengamati pergerakan volume saham, seperti yang tampak pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Rata-rata Volume Perdagangan

No	Emiten	VOLUME PERDAGANGAN		
		Rata2 Vol. Sbl split	Rata2 Vol. Ssdh split	% tase perubahan
1	AKRA	8702500	3100000	-180,7
2	PGAS	38071000	38074500	0,0092
3	ANTM	116113000	22171300	-423,7
4	APOL	4120400	3128900	-31,69
5	BBCA	25518200	16188300	-57,63
6	BBLD	1400	13700	89,781
7	BMTR	16822000	64834201	74,054
8	BRNA	5600	21000	73,333
9	CPIN	46741400	57653001	18,926
10	CTBN	100	0	0
11	DAVO	1027500	576000	-78,39
12	DOID	2282000	7270200	68,612
13	DPNS	210600	38250	-450,6
14	EKAD	10400	7000	-48,57
15	HADE	129000	5000	-2480
16	HITS	0	16375	100
17	ICON	0	0	0
18	INCO	5960000	187231	-3083
19	INCO-1	5960000	187231	-3083
20	JPRS	2620000	2759500	5,0553
21	JRPT	357000	166600	-114,3
22	LPKR	19208800	15022900	-27,86
23	LPKR-1	20935249.6	7188500	-191,2

24	MIRA	224816400	92198698	-143,8
25	PANR	5044400	10910900	53,767
26	PANS	12700	2900	-337,9
27	PANS-1	28000	500	-5500
28	PJAA	6358800	941100	-575,7
29	PLIN	500	16300	96,933
30	PWON	2000	101400	98,028
31	SIIP	1905200	1646300	-15,73
32	SMGR	4938000	3375700	-46,28
33	SOBI	3749500	3462300	-8,295
34	TINS	12605000	24252900	48,027
35	TMAS	3479600	1056200	-229,4
36	TSPC	15480000	21089100	26,597

Sumber: www.jsx.co.id, data diolah kembali

Tabel 5 menunjukkan adanya ketidakstabilan kegiatan perdagangan menjelang peristiwa stock split, hal ini lebih banyak dipengaruhi faktor-faktor internal, karena investor masih menunggu reaksi faktor pendukung lainnya dalam menentukan jumlah saham yang akan diinvestasikan. Ada beberapa saham yang menunjukkan kenaikan volume yang cukup tinggi, karena investor menganggap pemecahan saham ini memberikan sinyal yang positif di masa depan akan kemajuan/ prospek yang menguntungkan.

Kinerja Saham berdasarkan Tingkat Perubahan.

Berikut ini hasil rekapitulasi tingkat perubahan kinerja saham dapat di lihat pada Tabel 6. Kinerja saham dilihat dari return saham, harga saham dan volume perdagangan saham. Secara keseluruhan sampel dalam penelitian adalah sebanyak 26 perusahaan yang melakukan stock split dalam kurun waktu/ periode 2006-2008. Untuk perubahan pada harga, secara rata rata sebanyak 13 perusahaan mengalami kinerja naik dan sisanya sebanyak 13 perusahaan memiliki kinerja turun setelah melakukan stock split. Sedangkan untuk perubahan pada return saham, sebanyak 13 perusahaan memiliki kinerja membaik dan sisanya kinerja memburuk. Hal yang sama juga terjadi pada volume perdagangan saham dimana ada beberapa perusahaan yang kinerjanya menurun dan sebaliknya.

Tabel. 6
Rekapitulasi Kinerja Saham

No	Emiten	Harga Saham	Return saham	Vol Perdagangan	Ket.
1	AKRA	+	+	-	Meningkat
2	PGAS	+	+	+	Meningkat
3	ANTM	-	-	-	Menurun
4	APOL	-	-	-	Menurun
5	BBCA	+	+	-	Meningkat
6	BBLD	+	+	+	Meningkat

7	BMTR	+	+	+	Meningkat
8	BRNA	-	-	+	Menurun
9	CPIN	-	-	+	Menurun
10	CTBN	+	+	-	Meningkat
11	DAVO	-	-	-	Menurun
12	DOID	-	-	+	Menurun
13	DPNS	-	-	-	Menurun
14	EKAD	-	-	-	Menurun
15	HADE	-	-	-	Menurun
16	HITS	+	+	+	Meningkat
17	ICON	-	-	-	Menurun
18	INCO	-	-	-	Menurun
19	INCO-1	-	-	-	Menurun
20	JPRS	+	+	+	Meningkat
21	JRPT	-	-	-	Menurun
22	LPKR	+	+	-	Meningkat
23	LPKR-1	-	-	-	Menurun
24	MIRA	-	-	-	Menurun
25	PANR	-	-	+	Menurun
26	PANS	+	+	-	Meningkat
27	PANS-1	+	+	-	Meningkat
28	PJAA	-	-	-	Menurun
29	PLIN	-	-	+	Menurun
30	PWON	-	-	+	Menurun
31	SIIP	-	-	-	Menurun
32	SMGR	-	-	-	Menurun
33	SOBI	-	-	-	Menurun
34	TINS	-	-	+	Menurun
35	TMAS	+	+	-	Meningkat
36	TSPC	+	+	+	Meningkat

Sumber: www.jsx.co.id, data diolah kembali

Catatan

+++ Kinerja meningkat

++- Kinerja meningkat

+-- Kinerja Menurun

Apabila 2 nilai positif mengidentifikasi kinerja saham meningkat

Apabila 2 nilai negatif mengidentifikasi kinerja saham menurun

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan terjadinya fluktuasi dari masing-masing saham individu, banyak faktor yang menyebabkan kinerja saham tersebut mengalami perubahan, pada saham yang berkode PGAS (Perusahaan Gas Negara) terjadi kenaikan yang signifikan terhadap saham individu tersebut, dari harga sebelum split dan meningkat sesudah split. Kemudian ditunjang juga perubahan return saham, volume perdagangan.

Apabila dilihat kinerja saham perusahaan-perusahaan dari sisi return, maka saham yang mengalami penurunan adalah saham saham dari perusahaan industri dan jasa dan saham yang mengalami kenaikan merupakan saham perusahaan dengan keuangan (bank dan lembaga keuangan no bank), perusahaan trading/perdagangan dan sebagian perusahaan pertambangan. Demikian juga untuk kinerja saham dari sisi harga saham memiliki karakteristik sama dengan saham saham yang di analisis melalui return saham.

Dalam analisis kinerja saham ditinjau dari volume perdagangan saham, terlihat ada sedikit perbedaan pada perusahaan perusahaan yang mengalami kinerja baik dan perusahaan yang mengalami kinerja buruk. Saham dengan volume perdagangan yang menurun dan yang membaik. Tidak seperti pada harga dan return yang dikausai oleh saham keuangan, pada volume perdagangan kinerja saham terdistribusi pada seluruh jenis perusahaan.

Analisis Kuantitatif

Analisis data statistik untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (Paired Sample T Test).

1) Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil Perbandingan Uji t Harga Saham Sebelum dan Sesudah stock *split* T-Test

Tabel 7

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	RATASEB - RATASUD	141,936	427,25399	71,2090	-2,6258	286,4981	5,993	35	,024

Sumber : Data sekunder diolah, 2009

Berdasarkan Tabel 7 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan harga saham antara hari t-5 dengan t+5 menunjukkan adanya perbedaan harga saham sebesar 141,9361 dimana harga saham pada 5 hari sesudah *stock split* (2301,0556) lebih rendah dibandingkan dengan Harga saham pada 5 hari sebelum *stock split* (2442,9917). Perbedaan ini semakin nyata setelah terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang signifikan karena hasil t hitung sebesar 5,993 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,024 yang nilainya dibawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan harga saham 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Diterimanya hipotesis pertama mengindikasikan bahwa sebelum suatu perusahaan melakukan dan sesudah perusahaan melakukan stock split pada hari h akan terjadi perubahan harga yang dalam penelitian mulai dari h-5 hingga h+5.

Perubahan yang signifikan ini bisa merupakan perubahan yang meningkat mulai dari h-5 hingga h+5 atau perubahan yang menurun pada harga suatu saham perusahaan. Berfluktuasinya harga saham dikarenakan faktor-faktor yang berkaitan dengan intern dan ekstern pasar.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil Perbandingan Uji t Volume Saham Sebelum dan Sesudah stock *split*

T-Test

Tabel 8

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	RATASEB - RATASUD	2670409	30883985,46	5147331	-8,E+06	1,3E+07	4,519	35	,006

Sumber : Data sekunder diolah, 2009

Berdasarkan Tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan volume perdagangan antara hari t- 5 dengan t+5 menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan sebesar 2670409,1 dimana volume perdagangan pada 5 hari sesudah *stock split* (13807820,1) lebih rendah dibandingkan dengan volume perdagangan 5 hari sebelum *stock split* (16478229,2)..Perbedaan ini terbukti secara signifikan karena hasil t hitung sebesar 4,519 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,006 yang nilainya diatas level signifikan volume perdagangan 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Dengan demikian hasil keseluruhan uji t, menunjukkan bahwa ada perbedaan antara volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan dapat diterima.

Diterimanya hipotesis kedua mengindikasikan bahwa sebelum suatu perusahaan melakukan dan sesudah perusahaan melakukan stock split pada hari h akan terjadi perubahan volume perdagangan saham yang dalam penelitian mulai dari h-5 hingga h+5. Perubahan yang signifikan ini bisa merupakan perubahan yang meningkat mulai dari h-5 hingga h+5 atau perubahan yang menurun pada volume perdagangan suatu saham perusahaan.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil Perbandingan Uji t Return Saham Sebelum dan Sesudah stock *split*

Tabel 9

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	RATASEB - RATASUD	142,038	427,22616	71,204	-2,5146	286,5905	5,995	35	,025

Sumber : Data sekunder diolah, 2009

Berdasarkan Tabel 9 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan return saham antara hari $t-5$ dengan $t+5$ menunjukkan adanya perbedaan return saham sebesar 142,038 dimana return saham pada 5 hari sesudah *stock split* (2300,9537) lebih rendah dibandingkan dengan return saham 5 hari sebelum *stock split* (2442,9917). Namun demikian perbedaan ini belum terbukti secara signifikan karena hasil t hitung sebesar 5,995 dengan nilai probabilitas ($\text{Sig-}t$) sebesar 0,024 yang nilainya di atas level signifikan return saham 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Dengan demikian hasil keseluruhan uji t , menunjukkan bahwa ada perbedaan antara return saham antara sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan dapat diterima.

Diterimanya hipotesis ketiga mengindikasikan bahwa sebelum suatu perusahaan melakukan dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* pada hari h akan terjadi perubahan return yang dalam penelitian mulai dari $h-5$ hingga $h+5$. Perubahan yang signifikan ini bisa merupakan perubahan yang meningkat mulai dari $h-5$ hingga $h+5$ atau perubahan yang menurun pada return suatu saham perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mengakibatkan harga saham turun secara signifikan, namun volume perdagangannya mengalami peningkatan yang signifikan. Dengan meningkatnya kegiatan perdagangan berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak, begitu juga dengan jumlah pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split* yakni semakin meningkat (Lamoureux & Poon, 1987 seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Hal ini berarti *stock split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, karena investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui *broker* yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh terhadap harga saham dapat diketahui bahwa harga saham mengalami penurunan setelah *stock split*. Hasil semacam ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap kebijakan *split*. Harga saham yang menurun dengan adanya *split* diharapkan akan menambah daya tarik investor akibat rendahnya harga saham tersebut. Hal ini berarti bahwa pasar menganggap kebijakan *split* cukup informatif. Dalam arti informasi tersebut (kebijakan *stock split*) berkaitan dengan perubahan harga saham diseperti *split*, sehingga likuiditas saham menjadi meningkat setelah pengumuman *split* (*postsplit*). Motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk mengarahkan harga saham pada tingkat perdagangan yang lebih baik (Baker & Powell, 1993).

Pengaruh Stock Split terhadap Volume Perdagangan

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dari pengamatan terhadap volume saham yang diperdagangkan diketahui bahwa pada saat hari-hari menjelang *split* terjadi ketidakstabilan kegiatan perdagangan. Hal ini disebabkan pada saat menjelang *split* investor masih diliputi ketidakstabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang. Volume saham yang diperdagangkan sesudah *split* (+1) mengalami kenaikan secara drastis, walaupun sesudah (+3) volume saham yang diperdagangkan setelah *split* tetap lebih besar dibanding sebelum terjadi *split* karena dengan menurunnya harga

saham sesudah *split*, mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham. Kondisi memungkinkan *trader* untuk tidak memegang saham terlalu lama, sehingga saham tersebut cepat diperdagangkan. Peningkatan volume perdagangan ini menyebabkan likuiditas saham setelah pengumuman *split (postsplit)* meningkat. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Lamoureux & Poon (1987) yaitu dengan meningkatkan kegiatan perdagangan karena harga saham turun, berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak, begitu juga dengan jumlah pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split* yakni semakin meningkat.

Pengaruh *Stock Split* terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t terhadap 36 perusahaan menunjukkan rata-rata sebelum split sebesar 2442,9917 (mean sebelum rata-rata) dengan dan rata-rata sesudah split sebesar 2300,9537 dengan tingkat korelasi 0,997. Kondisi di atas menggambarkan terjadi fluktuasi return saham. Hal ini yang menjadi acuan investor untuk menunggu moment yang tepat untuk menginvestasikan dana. Dengan tingkat return yang tinggi menjadikan pasar menjadi lebih meningkat dan diharapkan stock split menjadikan saham menjadi likuid. Likuiditas yang baik akan memberikan benefit bagi investor, dan investor dapat merancang kembali portofolio investasinya. Penyusunan portofolio tidak terlepas dari pertimbangan resiko saham yang membentuk portofolio sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko yang lebih kecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat return yang sama.

Dari hasil penelitian tersebut peristiwa *stock split* sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial. Return yang meningkat tersebut merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang, bahwa manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (investor), dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus.

Analisis terhadap perbandingan kinerja saham sebelum dan sesudah stock split menunjukkan hasil bahwa kinerja saham sebelum split, ada yang mengalami penurunan/ *underperform* dan ada yang mengalami peningkatan/ *performed*. Penurunan kinerja saham sebelum dan sesudah stock split merupakan hal yang wajar, begitu pun dengan peningkatan kinerja saham sesudah split.

Penurunan kinerja saham sebelum split disebabkan salah satunya adalah pasar bereaksi negatif terhadap kebijakan stock split. Pasar menangkap bahwa pengaruh fundamental emiten, serta moment yang tidak tepat mengakibatkan tekanan terhadap IHSG menjadikan ajang stock split tersebut kurang tepat pelaksanaannya.

Begitu juga apabila kinerja saham mengalami peningkatan, ini menandakan bahwa pasar beraksi positif terhadap kebijakan stock split, investor mengharapkan adanya abnormal return, saham lebih murah, dan likuiditas saham meningkat.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, maka penelitian ini sesuai dengan penelitian-penelitian lain (Umi Salamah (2001)) yang membuktikan adanya perubahan kinerja saham sebelum dan sesudah stock split, baik yang *underperform* maupun yang *performed*.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

1. Adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah stock split.
2. Volume perdagangan berubah secara signifikan 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
3. Return saham berubah secara signifikan 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Rekomendasi

1. Investor harus mempertimbangkan saham-saham yang mengalami stock split di dalam portofolio investasinya sebab kinerja saham mengalami perubahan positif sesudah terjadinya stock split.
2. Untuk penelitian selanjutnya pengukuran variable return dapat digunakan *abnormal return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul dan Nasuhi Hidayat, 2000, *Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan return terhadap Bid-Ask Spread Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta. Dengan Model Koreksi Kesalahan*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3 No1
- Ang, R, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Broude, Paul, D, 1997, *Going Public*, Journal Of Management Consulting, 9 (3),
- Ewijaya, Nur Indriantoro, 1999, *Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham*, Jurnal Akuntansi Indonesia, Edisi Januari.
- Husnan, Suad, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Marwata, 2001, *Kinerja Keuangan Harga Saham Dan Pemecahan Saham*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. No. 2. Vol IV, Mei 151-164. 71
- Nichols, M., And David A., 1990, *Stock Dividend, Stock Split, And Signaling*, *Journal Of Finance*, No. 3 Vol. XLV, July, 233-246.
- Rahardjo, S., 1998, *Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham*. Inpublished, Yogyakarta, Pasca Sarjana UGM.
- Samsul, Muhammad, 2002, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* Erlangga, Jakarta
- Sutrisno, Wang, et.all, 2000, *Pengaruh Stock split terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta*, www.pulist.petra.ac.id/journals/management/ di download 8 februari 2009-04-13
- Usman, Marzuki Dkk., 1990, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: LPPI dan ISSEI.
- Susiyanto M, 23 April 2004, *Penggabungan dan Pemecahan Saham Konsolidasi Saham Sektor Perbangkan*, [Http://www.kompas.com](http://www.kompas.com). , halaman 1-5 , Jakarta
- Paul Asquith, Paul Healy dan Krishna Palepu, 2009, *Pendapatan dan Stock Split Tahun 2009*, [www. idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www. jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)